

Overview

市場からの警告

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

世界

英国のトラス首相が在任わずか44日で辞任を表明した。保守党党首選挙で公約した大型減税を含む経済対策を公表したものの、巨額な財源を国債発行に求めたことで債券安、ポンド安、株安のトリプル安を招いた。ただでさえエネルギー価格や食品価格の高騰に苦しんでいる家計に、住宅ローン金利上昇や将来の年金不安の台頭が加わったことで、保守党の支持率は急落した。経済対策のほとんどを白紙撤回したものの金融市場の混乱は収まらず、身内の保守党議員からの批判、閣僚の辞任もあり、孤立無援の状況に陥った。選挙公約は大風呂敷になりがちで、それを実行に移すにあたっては現実との折り合いをつけるのが通例だが、トラス首相は自身の理念に固執し、市場からの警告や議会からの批判になかなか耳を傾けなかった。党首選挙の段階から指摘のあった財源問題を軽視し、経済対策の修正を頑なに拒否したあげく、突然撤回することを繰り返し、辞任表明以外の選択肢がなくなってしまった。市場からの警告が常に正しいとは限らないが、それに耳を傾け、市場との対話に尽力することは、政策担当者にとって非常に重要であるということだ。なお、市場が的確に状況を判断するためには、透明性の高い情報の提供が欠かせない。その点で中国の主要マクロ経済統計の突然の公表延期は大いに気がかりである。

日本

7-9月期の日本経済は、新型コロナウイルス感染「第7波」や世界景気の悪化などにより、個人消費や輸出を中心に停滞感が強かった。一方、設備投資や公需は拡大したとみられ、実質GDP成長率は前期比年率+2.7%とみている。10-12月期は感染状況の改善や全国旅行支援の実施、水際対策の大幅緩和、自動車の供給制約の緩和などもあり、同+2.8%と5四半期連続のプラス成長を見込む。第7波ではお盆前後のサービス消費は堅調だった一方、それ以外の時期は停滞し、財の消費も振るわなかった。世界景気の悪化と物価高が同時に進行する中、家計は購買力があっても支出拡大に慎重になっているとみられる。10月に始まった全国旅行支援の経済効果を試算すると、12月下旬まで実施される場合は0.8兆円程度とみられる。2023年3月末まで延長されれば1.8兆円程度と、Go To トラベル(1.2兆円程度)を上回る。また、英米の事例を参考にすると、インバウンドの人数は2023年春頃にかけて急回復するだろう。ただし、中国からの訪日観光客は「ゼロコロナ」政策の影響で緩やかな回復にとどまるとみられる。

米国

9月のCPIが市場予想を上回る強い結果となったことで、11月のFOMCでは0.75%ptの利上げを継続する可能性が高まった。他方、9月のFOMC議事録では、FOMCが必要以上の金融引き締めを実施し、景気を過度に冷やしてしまうことへの懸念が示された。FOMCの急ピッチな金融引き締めにより、既に需要は抑制され始めている。米国の自律的な成長を表す実質民間最終需要は、金利敏感項目(=実質耐久財消費+実質設備投資+実質住宅投資)が落ち込んだことで減速傾向にあり、先行きも同様の構図が続くと見込まれる。世界経済の減速や金融環境の無秩序なタイト化など外部からのショックも想定され、景気の下振れリスクが高まる中で、11月以降の

FOMC では、先行きの利上げ幅の縮小に向けた地ならしが注目点となる。米国経済の先行きは、①足下で加速するコアサービス価格に関して、先行きの減速兆候を政策判断に加味するのか、②大幅利上げ以外で、引き締めの金融環境を維持するための手段をどのように用意するか、といった利上げ幅縮小の議論における難問を FOMC がいかに解決していくかにかかっている。

欧州

高インフレ状況の長期化やエネルギー供給への懸念に金利上昇という新たな要因も加わり、2023 年の欧州経済見通しの下方修正が続いている。世論の反発をかわしたい各国政府は家計や企業向けの支援策に力を入れている。だが、その規模が過大で、内容が現状に即さないものであると、内外から様々な批判を浴びてしまう。ドイツと英国がその代表例だが、財政的に余裕のあるドイツの場合、巨額な支援策は EU 内の競争を歪めて不均衡を招くと批判を受ける。英国では、新政権の経済対策が借金で賄われるという点だけでなく、富裕層向けの減税というピント外れな内容も盛り込まれたことから、世論の歓心を得るはずの対策が、むしろ世論の反発を招き、金融市場からはトリプル安の制裁を浴びた。結局、トラス政権はほぼ白紙撤回に追い込まれ、金利の高止まりと下げ止まらない支持率というレガシーが残った。英国のケースはやや極端だが、高インフレを抑制するために中央銀行が利上げを継続する横で、需要を喚起してしまう財政政策を実行することは、インフレ率に与える影響を考えると、どうバランスを取るかが難しい。

中国

2022 年 10 月 17 日 16 時（中国時間）に、中国国家统计局のサイトの主要経済統計情報発表スケジュールが更新され、10 月 18 日 10 時（同）に発表予定であった 7 月～9 月の GDP 統計など主要経済統計の発表が延期された。これは習近平氏「一強体制」の弊害によるものである可能性が高い。習近平氏に見いだされたい、重用してもらいたい人たちは、習氏からのプラスの評価獲得のために仕事をし、忖度・忠誠合戦が繰り広げられることになる。もちろん、習近平氏の指示があった可能性も否定できないが、その場合は、なおさら問題である。鶴の一声で道理や合理性が吹き飛ばすことを意味するからである。習近平総書記による党大会「報告」の経済に関わる部分を見ると、質の高い発展やイノベーション重視など、従来路線の踏襲が多い。問題は基本方針・政策を実現する際に矛盾や軋轢が生じやすいことである。習近平氏の「一強体制」の下で、こうした弊害がますます深刻化しないかが懸念される。

主要国実質 GDP 見通し＜要約表＞

	(%)									(前年比%)			
	2021年 10-12	2022年				2023年				2020年	2021年	2022年	2023年
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	(下線及び斜字は年度)				
日本	3.9	0.2	3.5	2.7	2.8	0.6	1.1	1.9	-4.6	1.7	1.8	1.8	
									<u>-4.6</u>	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>	<u>1.5</u>	
米国	7.0	-1.6	-0.6	2.2	0.5	0.3	0.2	0.5	-3.4	5.7	1.8	0.6	
ユーロ圏	2.1	2.4	3.3	-0.9	-1.4	-0.4	0.8	1.2	-6.3	5.3	3.0	0.1	
英国	6.6	2.8	0.9	-2.9	-1.2	2.5	-2.7	-0.5	-11.0	7.5	4.1	-0.4	
中国	4.0	4.8	0.4	5.0	5.8	5.2	8.0	4.7	2.2	8.1	4.0	5.6	
ブラジル	1.6	1.7	3.2	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-3.9	4.6	2.5	0.5	
インド	5.4	4.1	13.5	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	<u>-6.6</u>	<u>8.7</u>	<u>7.0</u>	<u>6.0</u>	
ロシア	5.0	3.5	-4.1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-2.7	4.7	-6.0	-3.0	

(注) グレー部分は予想値、それ以外は実績値。四半期伸び率は、中国、ブラジル、インド、ロシアは前年比、それ以外は前期比年率。

(出所) 各種統計より大和総研作成